

PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN BETA SAHAM TERHADAP PRICE TO BOOK VALUE (STUDI PADA PERUSAHAAN REAL ESTATE DAN PROPERTY YANG LISTED DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2004-2006)

Tito Perdana Putra, M Chabachib, Mulyo Haryanto, Irine Rini Demi Pangestuti

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRAKSI

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel Return on asset (ROA), Debt to equity ratio (DER), Earning per share (EPS), Beta Saham dan DPR terhadap Price to Book Value (PBV).

Teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling, diperoleh jumlah sampel sebanyak 19 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama dengan level of significance 5%.

Dari hasil analisis menunjukkan bahwa data EPS dan DER secara parsial signifikan berpengaruh terhadap PBV pada level of significance kurang dari 5%, namun ROA, Beta Saham dan DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV dengan signifikansi lebih besar dari 5%. Kemampuan prediksi dari kelima variabel tersebut terhadap DER sebesar 25,8% sebagaimana ditunjukkan oleh besarnya R square sebesar 25,8% sedangkan sisanya 74,2% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.

Kata Kunci: Return on asset (ROA), Debt to equity ratio (DER), Earning per share (EPS), Beta Saham, DPR, dan Price to Book Value (PBV)

PENDAHULUAN

Dunia *property* dan pasar modal memiliki hubungan yang saling berkaitan karena investor dapat mengambil keputusan melakukan aktivitas investasinya dalam bentuk saham/obligasi. Perubahan ini bergantung pada return, dan risiko yang ditanggung investor. Gejolak pasar modal mencerminkan perubahan perilaku investor dalam berinvestasi. Data yang dianggap penting dan dimunculkan untuk dianalisis oleh pemerhati pasar modal adalah: harga, perubahan harga, EPS, PER, PBV, volume perdagangan saham (Ahmed dan Nanda, 2004).

Ahmed dan Nanda (2004) juga menunjukkan bahwa hampir semua keputusan investasi di pasar modal didasarkan pada perkembangan PBV (*Price to Book Value*), disarankan penelitian PBV

hendaknya menggunakan variabel-variabel pendukung antara lain pertumbuhan (*growth*), EPS, PER dengan jangka waktu amatan tiga tahun.

Sparta (2000) dalam penelitiannya yang menguji pengaruh ROA, DER dan DPR terhadap PBV pada lembaga keuangan bank di BEI periode 1992-1996. Kesimpulan penelitiannya ialah bahwa keputusan pendanaan dan pembayaran dividen tidak berarti bagi investor di BEI sehingga saham-saham bank di BEI diminati bukan karena penerimaan dividen, tetapi karena *capital gain* yaitu memperoleh *return* saham dari kenaikan harga saham bank, jadi motif *holdingnya* bersifat jangka pendek. Kesimpulan ini memberikan gambaran bahwa perkembangan harga yang diwakili perubahan-perubahan PBV dan ROA

merupakan variabel penting dalam penelitian tentang saham di BEI.

Penelitian ini akan mengkaji bagaimana seorang investor akan mengambil keputusan investasinya dengan melihat PBV perusahaan yang *listed* di BEI sebagai variabel terikat dan pengaruh variabel bebas ROA, DER, EPS, DPR, dan beta saham. Berdasarkan pertimbangan dan tujuan investasi dari investor, maka perlu dilakukan perluasan penelitian untuk mengkaji faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *price to book value* yang didasarkan pada kebijakan yang ditempuh oleh manajemen perusahaan. Penelitian ini memperluas hasil penelitian yang dilakukan oleh Sparta (2000) yang hanya menguji pengaruh ROA, dan DER dan

DPR terhadap PBV pada lembaga keuangan bank yang *listed* di BEI periode 1991-1996, dimana besarnya R^2 adalah 0,125 atau hanya sebesar 12,5% ketiga variabel independen tersebut mempengaruhi PBV sehingga diperlukan adanya variabel independen lain yang diuji mempengaruhi PBV. Oleh karena itu pada penelitian ini menambahkan variabel EPS, dan Beta Saham yang mempengaruhi PBV.

Sementara besarnya rata-rata kelima variabel independen (ROA, DER, EPS, Beta Saham, dan DPR) dan variabel dependen (PBV) pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang *listed* di BEI selama periode tahun 2004-2006 dapat dilihat pada Tabel 1 berikut:

Tabel 1
Rata-rata dari ROA, DER, EPS, Beta Saham, DPR dan PBV Pada Perusahaan *Real Estate* dan *Property* Yang *Listed* di BEI Periode 2004-2006

Variabel	Th.2004	Th.2005	Th.2006
ROA	1,98	2,82	3,15
DER	1,06	2,02	2,10
EPS	53,60	114,54	53,26
Beta Saham	0,46	0,71	0,89
DPR	46,23	54,37	81,91
PBV	0,86	0,77	7,04

Sumber: ICMD 2007, diolah

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan bahwa pada Tahun 2004-2005, terdapat fenomena gap dimana ROA menunjukkan trend yang meningkat. Hal tersebut tidak searah dengan PBV yang menunjukkan trend yang menurun. Hal tersebut tidak sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sparta (2000) yang menunjukkan adanya pengaruh positif ROA terhadap PBV.

DER pada Tahun 2005-2006 menunjukkan adanya *fenomena gap*, dimana pada periode Tahun 2005-2006, DER menunjukkan trend yang meningkat, sementara PBV juga menunjukkan trend yang meningkat. Hal tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosje dan Astuti (2003) yang menunjukkan adanya pengaruh negatif DER terhadap PBV.

EPS pada Tahun 2004-2005 menunjukkan adanya fenomena gap, dimana pada periode Tahun 2004-2005,

EPS menunjukkan trend yang meningkat, sementara PBV menunjukkan trend yang menurun. Hal tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosje dan Astuti (2003) yang menunjukkan adanya pengaruh positif EPS terhadap PBV.

Beta Saham pada Tahun 2005-2006 menunjukkan adanya fenomena gap, dimana pada periode Tahun 2005-2006, Beta Saham menunjukkan trend yang meningkat, sementara PBV juga menunjukkan trend yang meningkat. Hal tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sidharta Utama dan Yulianto (1998) yang menunjukkan adanya pengaruh negatif DER terhadap PBV.

DPR pada Tahun 2004-2005 menunjukkan adanya fenomena gap, dimana pada periode Tahun 2004-2005, DPR menunjukkan trend yang meningkat, sementara PBV menunjukkan trend yang menurun. Hal tersebut tidak

sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sautma (1997) yang menunjukkan adanya pengaruh positif DPR terhadap PBV.

Alasan PBV dijadikan sebagai variabel dependen dikarenakan PBV punya peran penting sebagai suatu pertimbangan bagi investor untuk memilih saham yang akan dibeli dan PBV dapat dijadikan sebagai indikator harga/nilai saham (Ahmed dan Nanda, 2004), namun PBV yang terlalu tinggi, beresiko dan tidak menghasilkan return. PBV sangat terkait dengan return saham, karena perubahan harga saham akan merubah besarnya rasio PBV. Dengan demikian perubahan rasio PBV identik dengan perubahan harga dan return saham, oleh karena itu, pengamatan investor terhadap PBV sangat intens. Oleh karena itu perlu dilakukan prediksi faktor-faktor yang mempengaruhi PBV (Sidharta dan Santoso, 1998). Penelitian yang mengamati PBV dilakukan oleh: Sidharta dan Santoso (1998), Sparta (2000), Ahmed dan Nanda (2004) dan Pancawati dkk (2002).

Fenomena empiris dalam penelitian ini didasarkan pada ketidakkonsistenan data (seperti terlihat pada Tabel 1), dimana variabel ROA, DER, EPS, Beta Saham, DPR dan PBV menunjukkan trend yang fluktuatif selama periode amatan (2004-2006). Selain adanya fenomena empiris, juga terdapat adanya *research gap* dalam penelitian ini, dimana berdasarkan hasil penelitian terdahulu menunjukkan beberapa variabel yang berpengaruh terhadap PBV yaitu: (1) ROA dinyatakan signifikan positif terhadap PBV (Sparta, 2000), namun dinyatakan tidak signifikan positif oleh Rosje dan Astuti, (2003); (2) DER dinyatakan signifikan negatif terhadap PBV oleh Rosje dan Astuti, (2003) tetapi dinyatakan tidak signifikan negative oleh Sparta (2000); (3) EPS dinyatakan signifikan positif terhadap PBV oleh Rosje dan Astuti, (2003) namun dinyatakan tidak signifikan positif oleh Sidharta Utama dan Anto Yulianto Budi Santoso, (1998); (4) DPR dinyatakan signifikan positif terhadap

PBV (Sautma, 1997), namun dinyatakan tidak signifikan positif oleh Sidharta Utama dan Anto Yulianto Budi Santoso, (1998) dan Sparta (2000); dan (5) beta saham memberikan pengaruh negatif terhadap PBV (Sidharta Utama dan Anto Yulianto Budi Santoso, 1998) namun dinyatakan tidak signifikan negatif oleh Panjaitan, (2004), sedangkan Rosje dan Astuti, (2003) menunjukkan pengaruh positif beta saham terhadap PBV.

Berdasarkan fenomena empiris dan adanya *research gap* dalam penelitian ini, maka permasalahan (*research problem*) dalam penelitian ini juga ditunjukkan karena adanya ketidakpastian kinerja perusahaan yang ditunjukkan dengan trend rasio-rasio keuangan yang sangat fluktuatif. Atas dasar uraian dari hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan adanya *research gap* dan perlunya perluasan penelitian yang didukung oleh teori yang mendasari, maka dapat diajukan 5 pertanyaan penelitian (*research questions*) sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh ROA terhadap *Price to Book Value* pada perusahaan *real estate* dan *property* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006?
2. Apakah terdapat pengaruh DER terhadap *Price to Book Value* pada perusahaan *real estate* dan *property* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006?
3. Apakah terdapat pengaruh EPS terhadap *Price to Book Value* pada perusahaan *real estate* dan *property* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006?
4. Apakah terdapat pengaruh DPR terhadap *Price to Book Value* pada perusahaan *real estate* dan *property* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006?
5. Apakah terdapat pengaruh beta saham terhadap *Price to Book Value* pada perusahaan *real estate* dan *property* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006?

TELAAH PUSTAKA

Pengaruh Variabel Independen Terhadap Price to Book Value (PBV)

- **Pengaruh ROA terhadap PBV**

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total aset yang dimiliki perusahaan. Dengan laba yang tinggi maka tingkat kepercayaan investor akan meningkat, hal tersebut berdampak pada PBV yang meningkat. Penelitian tentang ROA yang dikaitkan dengan harga atau *return* saham dilakukan oleh Sparta (2000) yang menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap PBV di BEI.

- **Pengaruh DER terhadap PBV**

DER menunjukkan tingkat hutang perusahaan, perusahaan dengan hutang yang besar mempunyai biaya hutang yang besar pula. Hal tersebut menjadi beban bagi perusahaan yang dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor, sehingga PBV akan menurun. Rosje dan Astuti, (2003) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa DER mempunyai pengaruh yang negatif terhadap PBV pada perusahaan yang listed di BEI.

- **Pengaruh EPS terhadap PBV**

Hasil penelitian yang berhubungan dengan EPS lebih banyak disorot dari segi *price earning ratio* (PER)-nya, seperti yang dilakukan oleh Claude et al (1996), dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa EPS berpengaruh positif terhadap PBV. Penelitian tersebut tidak menghubungkan antara EPS dengan PBV seperti yang dilakukan oleh Rosje dan Astuti, (2003). Hasil penelitian dari Rosje dan Astuti, (2003) menunjukkan bahwa EPS berpengaruh positif terhadap PBV.

- **Pengaruh Beta Saham terhadap PBV**

Return dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisahkan, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor ini. Return dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar return yang dikompensasikan (Jogiyanto, 1998). Hal seperti inilah yang menjawab pertanyaan mengapa tidak semua investor hanya berinvestasi pada asset yang menawarkan tingkat return yang paling tinggi (Jogiyanto, 1998). Hasil penelitian dengan penelitian Sidharta Utama dan Anto Yulianto (1998) menunjukkan bahwa beta saham mempunyai pengaruh yang positif, tetapi tidak signifikan terhadap PBV.

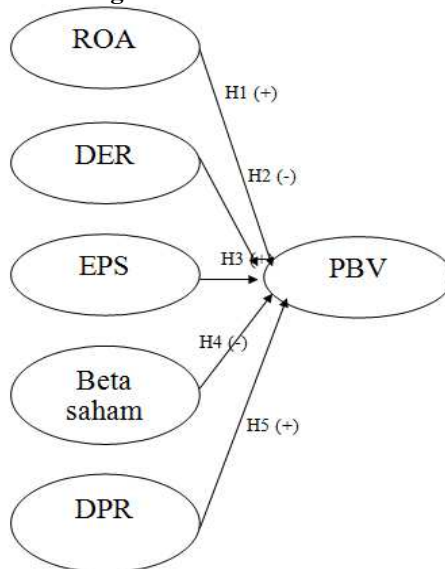
- **Pengaruh DPR terhadap PBV**

DPR menunjukkan kebijakan perusahaan dalam menghasilkan membagikan dividen, jadi DPR mencerminkan kemakmuran dari pemegang saham. Dengan dividen yang tinggi maka tingkat kepercayaan investor akan meningkat, hal tersebut berdampak pada PBV yang meningkat. Penelitian tentang DPR yang dikaitkan dengan harga atau *return* saham dilakukan oleh Sautma (1997) yang menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap PBV di BEI.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

Atas dasar *research gap* dari hasil penelitian sebelumnya dan perlunya perluasan penelitian yang didukung oleh teori yang mendasari, maka diajukan permasalahan faktor-faktor yang mempengaruhi PBV dimana terdapat lima variabel yang diduga berpengaruh terhadap PBV. Kelima variabel tersebut adalah: ROA, DER, EPS, DPR dan Beta Saham.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Perumusan Hipotesis

- H1: *Return on Assets* (ROA) berpengaruh signifikan positif terhadap *price to book value* (PBV).
- H2: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan negatif terhadap *price to book value* (PBV).
- H3: *Earning per Share* (EPS) berpengaruh signifikan positif terhadap *price to book value* (PBV).
- H4: Beta saham berpengaruh signifikan negatif terhadap *price to book value* (PBV).
- H5: DPR berpengaruh signifikan positif terhadap *price to book value* (PBV).

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan real estate dan property yang sahamnya terdaftar di BEI dengan periode penelitian tahun 2004 s/d 2006. Jumlah perusahaan *real estate* dan *property* yang *listed* di BEI sampai dengan akhir tahun 2006 adalah 39 perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling dengan criteria perusahaan *real estate* dan *property* yang membagi dividen periode

tahun 2004-2006, dimana berdasarkan teknik purposive sampling diperoleh sampel sejumlah 19 perusahaan.

Teknik Analisis

Untuk menguji hipotesis tentang kekuatan variabel penentu (independen variabel) terhadap PBV dalam penelitian ini digunakan analisis regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dengan model dasar sebagai berikut:

$$PBV = a + b_1 ROA + b_2 DER + b_3 EPS + b_4 DPR + b_5 Beta + e;$$

dimana:

PBV : Rasio Harga Saham terhadap *Book Value*;

ROA : Rasio Laba Bersih Setelah Pajak terhadap Total Aktiva,

DER : Rasio Total Hutang terhadap Total *Equity*,

EPS : Rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap jumlah saham yang beredar

DPR : Rasio DPS terhadap EPS,

Beta : Risiko saham

e : variabel residual.

Besarnya konstanta tercermin dalam α_0 dan besarnya koefisien regresi dari masing-masing variabel independen ditunjukkan dengan b_1, b_2, b_3, b_4 , dan b_5 . Kelima variabel bebas tersebut adalah ROA, DER, EPS, DPR dan beta saham; sedangkan variabel dependennya adalah PBV.

Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap masing-masing hipotesis yang diajukan dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut:

Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel independen (X_i) terhadap variabel dependen (Y) baik secara parsial maupun kelayakan model dilakukan dengan uji

statistik t (t-test) dan uji F (F-test) pada level 5% ($\alpha = 0,05$) (Ghozali, 2004).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pengujian Hipotesis

Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program SPSS. Hasil yang diperoleh selanjutnya akan diuji kemaknaan model tersebut secara simultan dan secara parsial :

• Hasil Uji Kelayakan Model

Hasil pengujian kelayakan model dalam penelitian ini dijelaskan pada uji-f yang hasilnya dapat dilihat pada Tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Kelayakan Model

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	17.129	5	3.426	4.266	.003 ^a
	Residual	33.730	42	.803		
	Total	50.860	47			

a. Predictors: (Constant), DPR, BETA, EPS, DER, ROA

b. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan Tabel 2 diperoleh nilai F-hitung sebesar 4,266 dan nilai signifikansi sebesar 0,003, dimana kedua nilai tersebut diatas F-tabel sebesar 1,96 dan *level of significance* yang lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model layak diteliti (*goodness of fit*)

• Koefisien Determinasi

Besarnya nilai koefisien determinasi dalam penelitian ini dijelaskan pada nilai adjusted R Square yang hasilnya dapat dilihat pada Tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3
Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.580 ^a	.337	.258	.89616	1.986

a. Predictors: (Constant), DPR, BETA, EPS, DER, ROA

b. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan Tabel 3 diperoleh nilai adjusted R Square sebesar 0,258, maka besarnya kelima variabel independen dalam menjelaskan PBV sebesar 25,8%, sedangkan

74,2% dipengaruhi variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model.

• Hasil Uji Hipotesis

Untuk menentukan pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel

tergantung di gunakan uji t. Dari hasil pengujian analisis regresi sebagaimana pada lampiran diketahui nilai t hitung sebagai berikut :

Tabel 4
Hasil Regresi

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.236	.290		.814	.420		
	ROA	.050	.033	.275	1.520	.136	.484	2.065
	DER	.340	.156	.291	2.177	.035	.886	1.128
	EPS	.004	.002	.348	2.169	.036	.615	1.626
	BETA	.072	.129	.071	.554	.582	.949	1.053
	DPR	-.001	.004	-.033	-.237	.814	.836	1.197

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan Tabel 4 di atas, dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = 0,236 + 0,050 ROA + 0,340 DER + 0,04 EPS + 0,072 \beta - 0,001 DPR$$

Hasil pengujian persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Pengujian Hipotesis 1

Dari hasil estimasi variabel ROA diperoleh nilai $t = 1,520$ dengan probabilitas sebesar 0,136. Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV. Hal ini berarti bahwa **Hipotesis 1 ditolak**. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa besarnya ROA tidak mempengaruhi besarnya PBV.

2. Pengujian Hipotesis 2

Dari hasil estimasi variabel DER diperoleh nilai $t = 2,177$ dengan probabilitas sebesar 0,035. Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap PBV. Hal ini berarti bahwa DER memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap PBV. yang berarti jika DER meningkat, maka PBV akan meningkat juga. Arah koefisien regresi variabel DER bertanda positif yang berarti bahwa peningkatan DER justru akan meningkatkan PBV. Mengindikasikan bahwa kebijakan hutang bukan dinilai sebagai sesuatu yang terlalu mengkhawatirkan perusahaan. Dalam hal ini

kebijakan menambah hutang dipandang sebagai sebuah sinyal pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang sedang dalam pertumbuhan akan membutuhkan pendanaan yang besar. Hal ini tidak mungkin dapat dipenuhi hanya dari modal sendiri, sehingga perusahaan memutuskan untuk membentuk hutang baru pada pihak ketiga atau kreditor selama tambahan hasil investasi lebih besar daripada tambahan biaya hutang.

3. Pengujian Hipotesis 3

Dari hasil estimasi variabel EPS diperoleh nilai $t = 2,169$ dengan probabilitas sebesar 0,036. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel EPS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV. Arah koefisien positif menunjukkan bahwa peningkatan EPS akan meningkatkan PBV. Hal ini berarti bahwa **Hipotesis 3 diterima**. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa EPS yang naik mencerminkan hasil investasi per lembar saham meningkat, sehingga kepercayaan investor meningkat dan harga saham juga meningkat dampak akhirnya PBV juga meningkat.

4. Pengujian Hipotesis 4

Dari hasil estimasi variabel Beta saham diperoleh nilai $t = 0,554$ dengan probabilitas sebesar 0,582. Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel beta saham tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV. Hal ini berarti bahwa **Hipotesis 4 ditolak**. Hasil

penelitian ini mengindikasikan bahwa besarnya Beta saham tidak mempengaruhi besarnya PBV.

5. Pengujian Hipotesis 5

Dari hasil estimasi variabel DPR diperoleh nilai $t = -0,234$ dengan probabilitas sebesar 0,814. Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel DPR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV. Hal ini berarti bahwa **Hipotesis 5 ditolak**. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa besarnya DPR tidak mempengaruhi besarnya PBV.

SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa analisis rata-rata selama periode pengamatan (2004 ÷ 2006) yang lebih panjang menunjukkan hasil yang lebih baik daripada analisis secara tahunan yang relatif lebih pendek. Berikut disajikan simpulan atas hipotesis dalam penelitian ini :

1. Berdasar hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa secara partial variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel PBV, sehingga hipotesis 1 ditolak, yang berarti bahwa perubahan ROA tidak mempengaruhi PBV.
2. Berdasar hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa secara partial variabel DER berpengaruh signifikan positif terhadap variabel PBV, berbeda dengan hipotesis yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif, sehingga hipotesis 2 ditolak.
3. Berdasar hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa secara partial variabel EPS berpengaruh signifikan positif terhadap variabel PBV, sehingga hipotesis 3 diterima.
4. Berdasar hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa secara partial variabel Beta Saham tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel PBV, sehingga hipotesis 4 ditolak.
5. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa secara parsial

variabel DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel PBV, sehingga hipotesis 5 diterima.

Implikasi Kebijakan

Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa faktor fundamental perusahaan (terutama DER dan EPS) digunakan oleh investor untuk memprediksi PBV industri real estate dan property di Bursa Efek Indonesia pada periode 2004-2006. Sisi positif dari hasil penelitian ini adalah mempertegas hasil penelitian sebelumnya yang menyebutkan variabel DER dan EPS ke dalam model regresi untuk memprediksi PBV. dimana hasil penelitian ini menegaskan bahwa variabel EPS dan DER mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap PBV. EPS merupakan variabel yang paling berpengaruh terhadap PBV yang ditunjukkan dengan besarnya nilai dari *beta standardized* sebesar 0,348, kemudian DER sebesar 0,291. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel yang penting untuk penentuan kebijakan investasi adalah EPS dan DER, karena dua variabel tersebut berpengaruh terhadap PBV.

Investor pada sektor real dan property sebaiknya memperhatikan informasi-informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yaitu: EPS dan DER karena informasi tersebut berpengaruh terhadap PBV dan agar investor dapat mengambil keputusan yang tepat dalam berinvestasi pada saham di BEI.

Manajemen perusahaan real estate dan property sebaiknya mengelola struktur modalnya dengan baik dengan menempatkan dananya kedalam investasi yang menguntungkan, dengan menerapkan teori pecking order yang menyatakan bahwa hutang diperbolehkan bila pengorbanannya melebihi keuntungan yang diperoleh, agar PBV meningkat.

Keterbatasan Penelitian

Sebagaimana diuraikan sebelumnya bahwa hasil penelitian ini terbatas pada pengamatan yang relatif pendek yaitu selama 4 tahun dengan sampel yang terbatas pula (19 sampel). Dengan sampel yang terbatas maka hasil R^2 tidak dapat memenuhi harapan R^2 yang tinggi. Dengan R^2 yang rendah yaitu sebesar 25,8%, maka diperlukan agar

menambah atau menyesuaikan variabel bebas pada penelitian mendatang. Disamping itu rasio keuangan perusahaan yang digunakan sebagai dasar untuk memprediksi DER hanya terbatas pada lima rasio, yaitu : ROA, DER, EPS, Beta Saham dan DPR.

Agenda Penelitian Mendatang

Dengan kemampuan prediksi sebesar 25,8% mengindikasikan perlunya variabel lain dimasukkan sebagai prediktor dalam memprediksi PBV. Variabel makro ekonomi yang mungkin berpengaruh terhadap PBV sektor real estate dan property yaitu tingkat bunga dan valas, industri sektor real estate dan property diperkirakan sangat rentan terhadap perubahan tingkat bunga dan valas.

Berdasarkan penelitian ini variabel ROA, Beta Saham dan DPR tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan maka disarankan untuk melakukan pengujian lagi dengan menambah jumlah periode waktunya agar diperoleh hasil yang lebih baik. Berdasarkan kondisi di BEI seperti yang terlihat dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang menunjukkan adanya keterkaitan dari ketiga variabel tersebut terhadap PBV tetapi faktanya tidak berpengaruh maka perlu dilakukan pengujian kembali dengan periode waktu yang lebih banyak dan sampel perusahaan yang lebih besar.

DAFTAR REFERENSI

- Ahmed, Parvez dan Sudhir Nanda, (2004), *Style Investing: Incorporating growth characteristics in value stocks*, The Journal of Portfolio Management, pp. 47-59
- Asyik, Nur Fajrih dan Soelistyo. (2000). *Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Laba (Penetapan Rasio Keuangan sebagai discriminator)*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 15, No. 3: 313 - 331
- Claude, B. Erb; Campbell, R. Harvey; and Tadas, E. Viskanta. (1996). *Political Risk, Economic Risk, and Financial Risk*. Financial Analysts Journal Nov-Dec: 29-45.
- Dodd, James L., 1996, *EVA: A New Panacea?*, Business & Economic Review, July-Sept: 26-27.
- Gujarati, D.N. (1995), *Basic econometrics*, Singapore: Mc Graw Hill, Inc.
- Harries Hidayat dan Hekinus Manao (2000) *Asosiasi Laba Tahunan Emiten Dengan Harga Saham Ditinjau Dari Ukuran Dan Debt Equity Ratio Perusahaan*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Tahun 2000
- Imam Ghazali dan Irwansyah, (2002), *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Alat Ukur EVA, MVA Dan ROA terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEI*. Jurnal Penelitian Akutansi-Bisnis Dan Manajemen, Vol.9, No. 1, April, hal.18-33
- Imam Ghazali, (2004), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*, Badan Penerbit UNDIP, Semarang.
- Jogiyanto, H.M. (1998). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Pertama. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Jogiyanto Hartono dan Chendrawati, 1999, *ROA dan EVA: A Comparative Empirical Study*, Gadjah Mada International Journal of Business, Vol.1, No.1, May, pp.45-59
- Machfoed, Masûid. 1994. *Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earnings Changes in Indonesia*. Kelola, No.7/III/1994: 114-134.
- Pancawati Hardiningsih; L.Suryanto; dan Anis Chariri. (2002). *Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Ekonomi terhadap Return Saham pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia: Studi Kasus Basic Industry & Chemical*. Jurnal Strategi Bisnis, vol.8 Desember 2001/ tahun VI, pp 83-97.
- Rina Trisnawati. (1999). *Pengaruh Informasi Prospektus pada Return Saham di Pasar Modal*. Simposium Nasional Akutansi II dan Rapat Anggota II. Ikatan Akuntan

- Indonesia, Kompartemen Akuntan Pendidik, 24-25 September: 1-13.
- Robbert Ang. (1997). Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia. Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Rossje V. Suryaputri, Christina Dwi Astuti, 2003, "Pengaruh Faktor Leverage, Dividend Payout, Size, Earning Per Share And Country Risk Terhadap Price to Book Value", *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Vol. 3, No. 1 April, p. 1-23
- Sautma Ronny Basana, 1997, "Penggunaan PBV Dalam Penilaian Harga Saham", *Ventura*, Vol. 1, No. 1, p.5-10
- Schroeder, G Richard and Martin W Clark, (1998), *Accounting Theory*, Sixth Edition, New York: John Willey and Son, Inc
- Singgih Santoso, 1999, SPSS (Statistical Product and Service Solutions), Penerbit PT. Elex Media Komputindo-Kelompok Gramedia Jakarta
- Sparta, (2000), "Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Lembaga Keuangan Bank Terhadap Harga Sahamnya di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Akuntansi, FE Untar*, Th.IV, 2000
- Suad Husnan, (1998), *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, Edisi Ketiga.
- Setyaningsih, 2000, "Pengaruh Analisa Beta, B/M, DER, Earning Price Ratio, Firm Size dan Sales Price rasio Terhadap Pendapatan Saham perusahaan Ekuitas", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.5, No.2, hal.99-118
- Siddharta Utama dan Anto Yulianto Budi Santoso, 1998, "Kaitan Antara Rasio Price/Book Value dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1, No. 1, Januari, hal. 127-140.
- Syafaruddin Alwi. (1994). *Alat-alat Analisis dalam Pembelanjaan*. Andi Offset. Yogyakarta.
- Syahib Natarsyah, (2000), "*Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis terhadap Harga Saham*", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 15, No. 3, Hal. 294-312, Tahun 2000.
- Tandelilin, Eduardus, 2001, "Beta pada pasar *bullish* dan *bearish*: studi empiris di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.16 No.3.
- Weston, J.F. dan Copland, T.E. (1997). *Manajemen pendanaan*. Edisi 9. Jakarta : Penerbit Bina Rupa Aksara.